

# De l'immobilier vendu comme un produit financier

LE POINT DE VUE DE PAUL FABRA

Le retour en force de l'inflation immobilière, autrement dit de la bulle du même nom, est, certes, étroitement lié, comme n'ont pas manqué de le souligner les commentateurs, à la baisse artificielle des taux d'intérêt. Mais un autre facteur déterminant est à nouveau à l'œuvre : la défiscalisation des investissements immobiliers dans le neuf, organisée par les dispositifs « Robien » et « Scellier ». Votée fin 2008, la loi Scellier devint une pièce maîtresse du plan de relance annoncé quelques semaines après (janvier 2009). Elle contribua largement à la réanimation de l'activité du bâtiment. Cependant, le drame majeur du logement, presque aussi grave que le drame du chômage, se perpétue. Le réaménagement, à partir de 2011, du Scellier au nom de la lutte contre les niches fiscales va dans le bon sens. Cependant, les nouveaux plafonds de loyer risquent de rendre encore moins attrayants pour les promoteurs et les sociétés foncières la construction de nouveaux immeubles dans les centres-ville et les périphéries proches. En France, l'offre de logements neufs, déjà insuffisante en nombre, ne fait pression ni sur les prix ni sur les loyers de l'ancien du fait que sa localisation est systématiquement biaisée par l'usage que font les professionnels de la réglementation.

Etant donné que les dépenses pour se loger - loyer ou amortissement d'un emprunt - absorbent couramment entre le tiers et la moitié des petits et moyens revenus, de toute évidence on tient là (doublement, depuis l'an 2000, du prix du mètre carré) une cause décisive de la sourde dégradation du pouvoir d'achat disponible d'une bonne moitié de la population. A rémunération égale, un salarié allemand est beaucoup plus à l'aise qu'un salarié français. Il paie un loyer en moyenne divisé par deux pour un logement en général de bien meilleure qualité. Cela n'empêche pas son propriétaire de tirer un meilleur rendement de son capital, mais sans plus-value. L'Allemagne a su éviter la bulle. La législation française est comme de l'huile jetée sur le feu de la spéculation.

Dans ces conditions, le plan de relance à la française apparaît bien comme une

faute impardonnable. Il aura été essentiellement conçu du point de vue des grandes banques. En échange de quoi, l'Elysée et Bercy les ont poussées à continuer d'apporter leurs concours à l'économie réelle. Elles ont privilégié les crédits immobiliers aux ménages par rapport aux prêts aux PME. Le processus d'assainissement des prix de l'immobilier aura été bloqué net en France. Il se poursuit aux Etats-Unis (chute de 30 % à 40 %), en Grande-Bretagne, en Espagne.

Que s'est-il passé en France depuis janvier 2009 ? On est monté de plusieurs crans dans l'évolution vers un marché où les logements neufs sont dans la proportion des deux tiers environ vendus comme des produits financiers. A la faveur du Scellier, les sociétés foncières proposent de la défiscalisation à leur clientèle. La grande majorité des investisseurs ne sont pas à même de faire l'étude de marché locale qui s'imposerait alors que l'économie de l'immobilier est extrêmement émiettée sur tout le territoire national.

Dans ce genre de contrat, le bien physique proprement dit fait en quelque sorte figure de « sous-jacent ». A son acquisition sont accrochés deux avantages. La somme annuelle à déduire s'impute non plus sur le revenu imposable, comme c'était le cas pour le Robien, mais sur le montant de l'impôt (IR) à payer. Au bout

**En France, on est monté de plusieurs crans dans l'évolution vers un marché où les logements neufs sont dans la proportion des deux tiers environ vendus comme des produits financiers.**

de neuf ans, l'allègement fiscal - en fin de compte à la charge des autres contribuables ! - représentera 22 % (au lieu de 25 % initialement) du prix d'acquisition du logement sur la partie du prix allant jusqu'à 300.000 euros. Sur des bases aussi arbitraires, la politique du logement titube, elle se retourne éventuellement contre ceux qu'elle voudrait favoriser. En quelques mois, les promoteurs et les intermédiaires ont, ensemble, augmenté de 10 % à 20 % le prix arraché à l'investisseur sans que celui-ci prenne vraiment conscience du surcoût (faute d'être en mesure de calculer un prix non manipulé). Il n'est pas à l'abri d'autres déconvenues. La loi subordonne le privilège de la déduction fiscale à la location à titre de résidence principale du bien dont on est devenu propriétaire. Cependant, les promoteurs construisent chaque fois qu'ils croient pouvoir le faire dans des zones où les terrains à construire sont disponibles et pas chers. Le hic est que les candidats à la location ne s'y bousculent pas. Les procès contre les sociétés foncières s'accroissent pour promesses mensongères. C'est l'ensemble de la politique du logement qu'il serait urgent de réviser de fond en comble.

Paul Fabra, journaliste, est l'auteur du « Capitalisme sans capital », paru aux éditions Eyrolles-Les Echos.